EVOTEC AG

montega

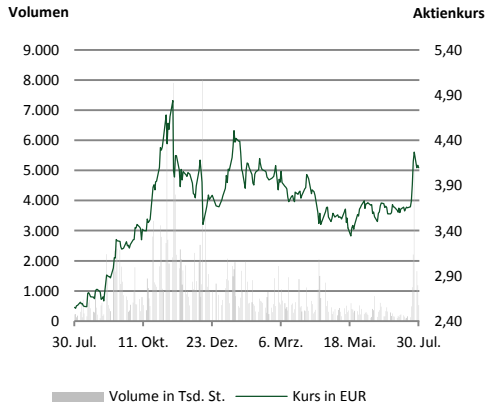
Empfehlung:	**Halten** (zuvor: Kaufen)
Kursziel:	**3,80 Euro**
Kurspotenzial:	**-7 Prozent**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag)	4,10 Euro (XETRA)
Aktienanzahl (in Mio.)	131,52
Marktkap. (in Mio. Euro)	538,56
Enterprise Value (in Mio. Euro)	466,41
Ticker	EVT
ISIN	DE0005664809

Kursperformance

52 Wochen-Hoch (in Euro)	5,08
52 Wochen-Tief (in Euro)	2,43
3 M relativ zum TecDAX	17,0%
6 M relativ zum TecDAX	1,3%



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	75,0%
ROI/Roland Oetker	13,0%
BVF	9,0%
TVM	9,0%

Termine

HV	17. Juni 2014

Prognosen Anpassung

	2014e	2015e	2016e
Umsatz (alt)	**92,0**	**131,2**	**113,3**
Δ in %	-	-	-
EBIT (alt)	**3,1**	**37,0**	**11,3**
Δ in %	-	-	-
EPS (alt)	**0,01**	**0,26**	**0,07**
Δ in %	-	-	-

Analyst

Dr. Stefan Schröder
+49 40 41111 37 80
s.schroeder@montega.de

Tim Kruse
+49 40 41111 37 66
t.kruse@montega.de

Publikation

Comment	31. Juli 2014

Target-Programme liefern erste Meilensteine

Evotec gab am Mittwoch das Erreichen der ersten Meilensteine in ihrer TargetAD-Kooperation auf dem Gebiet der Alzheimer-Erkrankung mit J&J-Tochter Janssen Pharmaceuticals bekannt. Innerhalb von nur sechs Monaten seit Bestehen der Kooperation wurden damit Meilensteine für die Identifizierung und Auswahl dreier erster Targets aus der TargetAD-Datenbank realisiert. Nach Ankündigung des Managements soll dies erst der Auftakt zu einer ganzen Serie neuartiger Targets für die Behandlung der Alzheimer-Erkrankung sein. Kontrastiert man dieses Programm gegen die wenigen neuen Targets , die sich weltweit derzeit zur Alzheimer-Therapie in der Entwicklung befinden, wird das große Potenzial für First-in-Class-Wirkstoffe zur Behandlung der neurodegenerativen Erkrankung erkennbar. Zugleich handelt es sich bei den jetzigen Erfolgsmeldungen um die ersten Meilensteinzahlungen überhaupt, die aus dem mittlerweile stark angewachsenen Portfolio an Cure X- und Target X-Initiativen hervorgegangen sind. Selbst im CureBeta-Programm, gleichfalls mit Janssen verfolgt, konnten seinerzeit keine Meilensteine erzielt werden.

In der Summe bleiben die drei in der frühen Forschungsphase für die Targetidentifizierung verbuchten Meilensteinzahlungen naturgemäß unter 1 Mio. Euro, werden jedoch im weiteren Fortgang der Forschung und Entwicklung ihr Wertpotenzial entfalten. Im Rahmen der im November 2013 mit dem J&J Innovation Center in Kalifornien und Janssen vereinbarten Allianz wird Janssen innerhalb von drei Jahren Forschungszahlungen von bis zu 10 Mio. USD an Evotec leisten. Hinzu kommen fortschrittsabhängige Meilensteinzahlungen, die pro Projekt insgesamt ca. 125 bis 145 Mio. USD erreichen können, sowie Umsatzbeteiligungen an künftigen Produktverkäufen. Für das groß angelegte und teure Alzheimerprogramm war es kritisch, einen finanzstarken Partner wie den J&J-Konzern mit im Boot zu haben. Die Grundlage des TargetAD-Programms bildet Evotecs umfangreiche firmeneigene Datenbank an potenziellen Alzheimer-Targets, die aus der Analyse fehlregulierter Gene in Gehirnproben dementer Patienten hervorgegangen ist und auf eine Kooperation mit der Netherlands Brain Bank im Jahr 2004 zurückgeht. Der Vertrag mit Janssen ist dabei so angelegt, dass Evotec innerhalb der dreijährigen Laufzeit idealerweise die Forschung bis zur Bereitstellung eines möglichen präklinischen Entwicklungskandidaten (PDC) übernehmen wird. Ab diesem Zeitpunkt erfolgt die Übergabe an Janssen zur weiteren präklinischen und klinischen Entwicklung. Eine Verlängerung der Zusammenarbeit mit der J&J-Tochter unter Ausweitung der Zahl bearbeiteter Targets wird von Evotec angestrebt und ist auf jeden Fall durch den Output der Alzheimer-Genbank gedeckt. Als limitierend dürften sich hier vielmehr Entwicklungskapazitäten bei J&J erweisen.

Weiter auf der nächsten Seite →

Geschäftsjahresende: 31.12.	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	87,3	85,9	92,0	131,2	113,3
Veränderung yoy	8,9%	-1,5%	7,1%	42,6%	-13,6%
EBITDA	9,1	12,9	12,3	44,8	19,0
EBIT	-3,2	-21,4	3,1	37,0	11,3
Jahresüberschuss	2,6	-25,4	1,5	31,8	9,1
Bruttomarge	35,6%	36,3%	37,5%	52,9%	40,0%
EBITDA-Marge	10,4%	15,0%	13,3%	34,1%	16,7%
EBIT-Marge	-3,7%	-24,8%	3,4%	28,2%	10,0%
Net Debt	-46,5	-78,6	-79,2	-102,1	-110,1
Net Debt/EBITDA	-5,1	-6,1	-6,5	-2,3	-5,8
ROCE	-3,1%	-22,9%	3,8%	43,1%	12,5%
EPS	0,02	-0,21	0,01	0,26	0,07
FCF je Aktie	0,02	0,01	0,01	0,19	0,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	5,3	5,4	5,1	3,6	4,1
EV/EBITDA	51,1	36,3	38,1	10,4	24,6
EV/EBIT	n.m.	n.m.	150,5	12,6	41,1
KGV	204,8	n.m.	409,5	15,8	58,5
P/B	3,5	3,4	3,4	2,8	2,7

Quellen: Unternehmen, Montega, CapitalIQ — Angaben in Mio. EUR, Kurs: 4,095

Aber nicht nur im Bereich der hoch innovativen Frühphasen-Wirkstoffe zählt Evotec zu den Pionieren bei Alzheimer. Mit seinem MAO-B-Hemmer EVT302 (RG1577), den Evotec über seinen Lizenzpartner Roche in Phase IIb an Patienten mit einer moderaten Form von Alzheimer testet, ist Evotec weltweit eines der wenigen Unternehmen, das einen niedermolekularen Wirkstoff in späten Phasen gegen Alzheimer entwickelt. Die Masse der Wettbewerber fokussiert auf Antikörper-Therapien oder liegt bei small molecules in der Entwicklung zurück. Vor allem aber besetzt Evotec mit MAO-B eine strategische Nische abseits des Mainstreams, der auf Targets des beta-Amyloid-Signalwegs abzielt. Roche konnte die Patientenrekrutierung der Phase-IIb-Studie zu EVT302 (RG1577) im ersten Quartal 2014 abschließen. Ergebnisse der auf 495 Patienten ausgelegten Studie werden in H1 2015 erwartet. Sofern der MAO-B-Inhibitor mit positiven Befunden aufwartet, werden Evotec bei Start der Phase III in 2015/16e Meilensteine von rund 15-50 Mio. Euro in die Kasse fließen. Insgesamt stehen Evotec aus dem Deal bis zu 820 Mio. USD an Meilensteinen zu, zuzüglich zweistelliger Royalties aus den Verkaufserlösen des Medikaments.

Die Indikation Alzheimer hat gerade in den letzten beiden Jahren industrieweit enorme Impulse erfahren - paradoxerweise ausgelöst durch spektakuläre Fehlschläge. Im Jahr 2012 hatten die bis dahin am weitesten fortgeschrittenen Alzheimer-Wirkstoffe - die beiden Anti-Amyloid-Antikörper Bapineuzumab (J&J, Pfizer, Elan) und Solanezumab (Eli Lilly) - in Phase III herb enttäuscht. Angesichts eines solchen Debakels sah sich die ansonsten wenig zimperliche US-Arzneimittelbehörde FDA zu einem ungewöhnlichen Schritt genötigt und senkte die Zulassungshürden für Alzheimer-Medikamente. Zu groß waren die Befürchtungen, in den nächsten Jahren könnte es keine der neu entwickelten Alzheimer-Therapien auf den Markt schaffen. Dieser Entscheid der FDA hat in der Pharmabranche regelrecht Goldgräberstimmung aufkommen lassen. Die Chancen stehen gut, dass Evotec mit seinen aussichtsreichen Kandidaten von diesen signifikant verbesserten Marktzugangsbedingungen profitieren wird.

Anlageurteil

Trotz des Mitte Juni gemeldeten Meilensteins von Boehringer Ingelheim in Höhe von 1 Mio. Euro werden im ersten Halbjahr die Umsätze aus Vorab- und Meilensteinzahlungen nicht ausreichen, um konzernweit das bereinigte EBIDTA über die Nullgrenze zu heben. Erst in der zweiten Jahreshälfte sollte das EBITDA vor Änderungen in den Earn out-Komponenten ins Positive drehen und entsprechend der Guidance des Unternehmens das Vorjahresniveau erreichen. Dagegen wird das Servicegeschäft im Segment EVT Execute auf Basis des bereinigten EBITDA wie bereits im ersten Quartal durchweg profitabel sein.

Für die zweite Jahreshälfte kündigen sich wichtige klinische Fortschritte an, die die Grundlage für einen deutlich verbesserten Newsflow bilden und sich zu maßgeblichen Werttreibern des Unternehmens entwickeln sollten. So stellte CEO Dr. Lanthaler bis Jahresende für mindestens zwei Wirkstoffprogramme aus langjährigen Forschungsallianzen den Übertritt in die klinische Phase in Aussicht. Die daraus resultierenden Wertsteigerungen der Pipeline bleiben jedoch bis zur Erfolgsmeldung unberücksichtigt. Entsprechend stufen wir die Aktie nach der kräftigen Kursaufholung der letzten Tage von Kaufen auf Halten zurück. Das Kursziel lautet vorerst weiter 3,80 Euro.

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die 1993 in Hamburg gegründete Evotec AG ist ein Wirkstoffforschungs- und -entwicklungsunternehmen. In Partnerschaft und/oder Forschungsallianz mit führenden Pharmaunternehmen wie Bayer, Biogen Idec, Boehringer Ingelheim, Roche, CHDI, MedImmune, Gentech, Vifor, Ono Pharmaceutical und UCB unterstützt Evotec mit innovativen und integrierten Lösungen in sämtlichen Entwicklungsstadien des Forschungsprozesses. Zum Leistungsspektrum zählen Assayentwicklung und Screening, Compound Management, fragmentierte Wirkstoffforschung, Medizinalchemie und In-vivo-Pharmakologie, In-vivo-ADMET-Assays sowie eine chemische Proteomik-Plattform. Dazu hat das Unternehmen eine industrialisierte Technologieplattform aufgebaut und verfügt über umfangreiche Expertise in Schlüsselbereichen wie Neurowissenschaften, Stoffwechselerkrankungen, Onkologie und Entzündungskrankheiten.

Historie

1993 Gründung der Evotec BioSystem in Hamburg. Zu den Gründern zählen Nobelpreisträger Prof. Manfred Eign, Dr. Karsten Henco, Dr. Ulrich Aldag, Dr. Freimut Leidenberger, Dr. Heinrich Schulte, Prof. Rudolf Rigler und Dr. Charles Weissmann

1996 Evotec schließt Kooperationsverträge mit Novartis und SmithKlineBeecham mit dem Ziel, ein überlegenes Ultra-Hochdurchsatz-Screening-System zu entwickeln (EVOscreen®).

1998 Evotec führt eine der größten Privatplatzierungen Europas im biotechnologischen Bereich durch und erlöst 46 Mio. DM. Das Unternehmen wird eine Aktiengesellschaft.

1999 Evotec schließt Drei-Jahres-Kooperationsvertrag mit Pfizer zur Weiterentwicklung von EVOscreen® und unterzeichnet den ersten substanziellen Servicevertrag mit der Knoll AG/BASF AG

Börsengang der Evotec BioSystems AG im November.

2002 Evotec konzentriert sich verstärkt auf die Wirkstoffforschung und gliedert ihr Technologieentwicklungsgeschäft in die Tochtergesellschaft aus.

Erweiterung der Zusammenarbeit mit Pfizer, Volumen etwa 25 Mio. Euro.

2003 Evotec Neurosciences GmbH und Takeda schließen Vier-Jahres-Kooperation zur Identifizierung neuer Alzheimer-Targets mit einem Umfang von bis zu 20 Mio. Euro zuzüglich Zahlungen bei Erreichen klinischer Meilensteine.

Pfizer beteiligt sich mit 10% an Evotec Technologies

2004 Evotec Neurosciences lizenziert umfangreiches Paket an Wirkstoffkandidaten zur Behandlung von Alzheimer, Parkinson und/oder Nervenschmerzen von Roche ein.

Evotec beteiligt sich im Servicegeschäft erstmalig an Chancen und Risiko in der Wirkstoffforschung und schließt umfangreiche Allianz mit Boehringer Ingelheim.

2005 Evotec stärkt die eigene Pipeline durch Einlizenzierung des Schlafmittel-Wirkstoffs EVT201 von Roche; positive Ergebnisse in der ersten Phase-I/II-Wirksamkeitsstudie.

2006 Evotec lizenziert im Januar zwei Phase-I-MAO-B-Inhibitoren von Roche (EVT301, EVT302) ein.

Evotec verlängert im Januar die Kooperation mit Boehringer Ingelheim. Zweiter Meilenstein wird erreicht.

Evotec Technologies GmbH veräußert ein umfangreiches Patentportfolio im Bereich der Einzelmolekül-Detektionstechnologie an Olympus.

Evotec veräußert im Dezember ihre Tochtergesellschaft Evotec Technologies

GmbH an PerkinElmer, Kaufpreis 23 Mio. Euro Cash.

2007 Evotec und Boehringer Ingelheim vereinbaren mehrjährige Zusammenarbeit zur Identifizierung neuer Alzheimer-Targets.

Evotec übernimmt per Sach-KE sämtliche Anteile an der Neuro 3d S.A., Frankreich (Transaktionsvolumen 21 Mio. Euro).

Evotec erweitert seine fragmentbasierte Wirkstoffforschung durch den Kauf von NMR-Screening-Technologien von Combinature Biopharm.

Im Juli gliedert Evotec das Substanzbibliothekengeschäft in ein neu gegründeten Joint Venture in Indien aus.

Im August beteiligt sich Evotec an der Gründung der European ScreeningPort GmbH, einem europäischen Zentrum für moderne Wirkstoffforschung.

Evotec veräußert ihre chemische Entwicklungssparte an Apuit, Inc., Kaufpreis 31,5 Mio. GBP.

Am 18. September 2007 kündigt Evotec die beabsichtigte Übernahme der Renovis, Inc., South San Francisco, USA an.

2008 Im Mai erfolgt die vollständige Übernahme der Renovis, Inc. sowie der Börsengang der Evotec an die NASDAQ.

2009 Unter der Führung des neuen CEO Dr. Werner Lanthaler wird der Aktionsplan 2012 ins Leben gerufen: Fokus auf profitable Forschungsallianzen und externe Finanzierung von Wirkstoffprojekten

Evotec und Roche vereinbaren Entwicklung von EVT101 in der Indikation behandlungsresistente Depressionen.

TecDAX-Wiederaufnahme / Evotec stellt Listing an der NASDAQ ein.

2010 Verlängerung der Kooperation mit CHDI

Evotec ergänzt Indikations-Know-how auf dem Gebiet von Stoffwechselerkrankungen durch Übernahme von DeveloGen

2011 Evotec übernimmt “Compound Management” von Galapagos und stärkt so ihr innovatives, integriertes Wirkstoffforschungsangebot

Evotec übernimmt Kinaxo; Wirkstoffforschungsplattform wird um Spitzentechnologie erweitert

2012 Evotec initiiert Aktionsplan 2016 mit EVT Execute, EVT Integrate und EVT Innovate als strategische Geschäftsbereiche

Evotecs CureBeta-Kooperation mit Harvard geht strategische Allianz mit Janssen Pharmaceuticals ein

Lizenzabkommen mit Janssen Pharmaceuticals für NMDA-Antagonisten

Strategische Forschungsallianz mit Bayer zur Behandlung der Endometriose

2013 Innovationsallianz zwischen Evotec und der Yale Universität gestartet

Evotec und Harvard vereinbaren Zusammenarbeit zur Entwicklung einer neuen Klasse antibakterieller Wirkstoffe

Evotec richtet Chemiesparte neu aus und stellt Aktivitäten in Indien ein

Evotec erhält 30 Mio. Euro aus Kapitalerhöhung vom Biotechnology Value Fund

Evotec und Harvard rufen CureNM (Motor Neuron) ins Leben

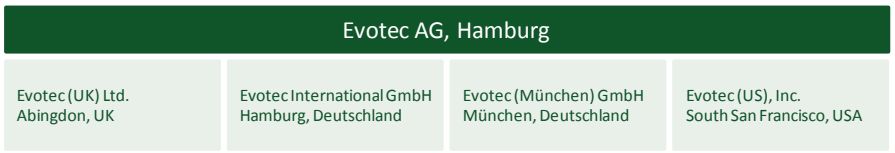
Evotec startet integrierte Allianz im Bereich Nierenerkrankungen mit Astrazeneca

TargetEEM: Initiierung der zweiten Forschungskooperation mit Doug Melton

TargetAD: Forschungsallianz zu Alzheimer-Therapien mit Johnson & Johnson

Konzernstruktur

Die Evotec AG mit dem Firmensitz in Hamburg verfügt über vier bedeutende operative Tochtergesellschaften in Abingdon in Großbritannien, Göttingen und München in Deutschland sowie in South San Francisco in den USA. Alle Töchter sind im 100% Besitz der Evotec AG. Die folgende Grafik gibt eine Übersicht über die Konzernstruktur.



Quelle: Evotec AG

Umsatz nach Kunden und Regionen

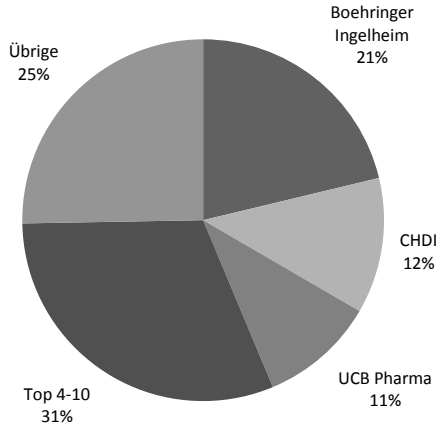
Als Wirkstoffforschungs- und -entwicklungsunternehmen profitiert Evotec von der vermehrten Auslagerung der F&E-Aktivitäten in der Biotech- und Pharmabranche. Dabei wird das Outsourcing nicht bei einer zunehmenden Zahl von Produkten betrieben, sonder vor allem auf verstärkt in die Tiefe des Forschungsprozesses ausgeweitet. Während schon seit über 20 Jahren eine Zusammenarbeit mit externen Anbietern zur Unterstützung klinischer Studien oder zur Zulassung in bestimmten Regionen gängig ist, erstrecken sich die Partnerschaften heute auch in frühe Entwicklungsphasen bis hin zur Target-Identifizierung und -Validierung.

Dieser Trend liegt vor allem im zunehmenden globalen Wettbewerb, sowie der sinkenden Ertragsstärke der Produktpipelines durch steigenden F&E Kosten begründet und wird sich somit auch in den folgenden Jahren weiter fortsetzten. Durch eine Kombination aus Auftragsgebühren, Meilensteinfinanzierungen und Umsatzbeteiligungen werden die Entwicklungskosten für die Pharmakonzerne leichter planbar. Entsprechend dürfte der Markt trotz kompetitiver Rahmenbedingungen auch weiterhin ein robustes Wachstum von mindestens 5% p.a. aufweisen.

Mit seinem umfassenden Leistungsspektrum ist Evotec hervorragend am Markt positioniert um von dieser Entwicklung zu profitieren. Das hohe Maß an Expertise sowie die Integration hochmoderner Technologien sichern die Wettbewerbsposition. Zudem kann das Unternehmen durch die Spezialisierung auf wichtige Indikationsgebiete und die enge Zusammenarbeit mit einer Vielzahl von Biotech- und Pharmaunternehmen sowie anderen Forschungseinrichtungen Skaleneffekte heben und somit effizienter und kostensparender arbeiten als interne F&E Abteilungen.

Der Fokus des Unternehmens, den es 2009 im „Aktionsplan 2012“ postulierte, liegt auf langfristigen Forschungsallianzen mit Großkunden. So erwirtschaftete Evotec 2013 rd. 44% seines Umsatzes mit den drei größten Kunden (Boehringer Ingelheim, CHDI und UCB Pharma) bzw. 75% mit den größten zehn.

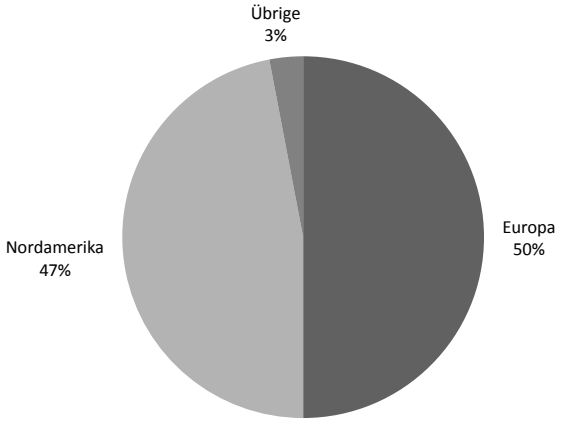
Umsatzanteile nach Keyaccounts



Quelle: Evotec AG

Gemessen am Umsatzbeitrag liegt der Fokus des Unternehmens klar auf Europa (50%) und Nordamerika (47%). Dabei wuchsen die Umsätze im Vergleich zum Vorjahr in allen Regionen. In Europa trugen vor allem die restlichen Abschlagszahlungen von Roche sowie die Meilensteinzahlungen von Boehringer Ingelheim zu dieser Steigerung bei. Der neue Großauftrag der amerikanischen Gesundheitsbehörde NIH führte zu einer Umsatzerhöhung des US-Geschäfts von Evotec San Francisco. In der Region „Übrige“ haben insbesondere positive Effekte der ausgeweiteten Allianz mit Ono Pharmaceutical sowie mit Shionogi in Japan zum Umsatzwachstum beigetragen.

Umsatzanteile nach Regionen



Quelle: Evotec AG

Leistungsspektrum

Das Leistungsspektrum der Evotec AG umfasst Dienstleistungen und Kooperationen auf Grundlage einer hochmodernen Technologieplattform. Das Unternehmen zeichnet sich dabei besonders durch die Tiefe des Angebots rund um die Wirkstoffentwicklung aus. Die folgende Grafik gibt einen Überblick über das integrierte Lösungsportfolio.

Leistungsspektrum

Compound Management	Integrierte Dienstleistungen	Assayentwicklung & Screening	Medizinalchemie & Frühentwicklungs-phase	ADMET	Chemische Proteomik & Epigenetik
▪ Fachkundige Substanzidentifi-zierung, -auswahl und -verwaltung ▪ Hochdurchsatz-Substanzanalysen ▪ Multi-Format-Plattierung und Neuformatierung ▪ Neutrale Atmosphäre und Niedrigtemperatur-Lagerung und -Entwicklung ▪ Schnelle Auftragsabwicklung und weltweite Lieferung ▪ Notfallwieder-herstellung und Geschäftskontinuität	▪ Assayentwicklung und Hochdurchsatz-Screening ▪ Hitexplosion unter Einsatz chemischer Parallelsynthese ▪ Medizinalchemie ▪ In-vitro- und In-vivo-Biologie ▪ ADMET ▪ Strukturbiologie und Chemieinformatik	▪ Biochemisches, funktionales u. zelluläres Screening ▪ High-Content-Screening und High-Content-Analyse ▪ Markierungsfreies Screening (NMR, SPR, LC-MS) ▪ Fragmentbasiertes Screening ▪ Substanzprofilierung ▪ In vitro ADMET-Assays	▪ Identifizierung und Optimierung der Leitstrukturen ▪ Strukturbasiertes Wirkstoffdesign ▪ Chemieinformatik und in silico Molekülmodelle (struktur- und liganden-basierend) ▪ ADMET und Pharmakokinetik	▪ Prädiktive In-silico-Modelle für ADMET Parameter (EVOseek™) ▪ In vitro-ADMET-Assays ▪ Elektrophysiologie & hERG-Assays ▪ Bioanalyse	▪ Cellular Target Profiling ® ▪ KinAffinity ® ▪ PhosphoScout® ▪ Epigenetics Target Profiling ® ▪ Epigenomische Analysen ▪ Quantitative Proteomik-Analysen

Quelle: Evotec AG

Compound Management (Substanzverwaltung)

Evotec bietet mit seiner operativen Tochter Compound Focus Dienstleistungen zur Organisation des Aufbaus, Wachstums und/oder Managements von Kleinstmolekül-Sammlungen mit dem Ziel das Hochdurchsatz-Screening zu unterstützen. Das Angebot wird von der amerikanischen Gesundheitsbehörde (NIH) sowie Substanzsammlungen von akademischen und kommerziellen Organisationen genutzt. Bislang wurden über 25 Mio. Proben an 205 Empfänger in 16 Länder versandt.

Integriertes Dienstleistungsangebot

Mit dem integrierten Dienstleistungsangebot stellt das Unternehmen seinen Partner Team von Wissenschaftlern zur Verfügung, um unterschiedliche Targets in die klinische Entwicklung voran zu treiben. Kunden profitieren dabei von dem Zugriff auf Evotecs Expertise und langjährige Erfahrung in der Identifizierung und Entwicklung klinischer Wirkstoffkandidaten, der Inanspruchnahme von Evotecs kosteneffizienten Ressourcen und Kapazitäten in Indien sowie dem Zugriff auf Evotecs hochmoderne Wirkstoffforschungs-Plattform.

Assayentwicklng & Screening

Evotec bietet mit einer proprietären Hochdurchsatz-Screening-Technologie (FCS+plus) und anderen Technologie-Plattformen biochemische, funktionale und zelluläre Testsysteme (Assays) für die Identifizierung neuer pharmazeutischer Wirkstoffe an. Dadurch kann Evotec ihre eigene Bibliothek mit 250.000 Substanzen oder die Bibliotheken ihrer Kunden auf aktive Treffersubstanzen durchtesten (screenen).

Medizinalchemie & Frühentwicklungsphase

Die Expertise und die relevanten Technologien in verschiedenen Therapiegebieten wie Onkologie, ZNS, Atemwegserkrankungen, Stoffwechselerkrankungen, Entzündungen, bakterielle Infektionen und Virologie ermöglicht es Evotec in gemeinsamen Projekten mit führenden Pharma- und Biotechunternehmen die Wirkstoffforschung für alle wichtigen Targetklassen (GPCRs, Kinasen, Proteasen, Ionenkanäle usw.) zu unterstützen.

ADMET

Zur Unterstützung ihrer Medizinalchemie-Programme hat Evotec eine Reihe von in vitro- und in vivo-Testverfahren entwickelt. Sie werden zur Identifizierung möglicher Schwachpunkte von Wirkstoffen in der Frühphase genutzt und unterstützen die Entwicklung von Wirkstoffen während der Leitstrukturoptimierung. Losgelöst von

umfangreichen Wirkstoffforschungsprogrammen bietet Evotec ADMET-Services auch als Stand-Alone-Dienstleistung an. Evotec führt darüber hinaus Bioanalysen durch, um typische Parameter wie Bioverfügbarkeit, AUC, MRT, Halbwertszeit, Ausscheidung und Umfang der Verteilung zu ermitteln und zu interpretieren.

Chemische Proteomik, Phosphoproteomik und zelluläre Epigenetik

Evotec München verfügt über eine einzigartige Kombination innovativer Technologien, die zur Verbesserung der Wirkstoffentwicklung im gesamten Prozess der Medikamentenentwicklung eingesetzt werden kann.

Management

Dr. Werner Lanthaler wurde im März 2009 zum CEO von Evotec ernannt. Von März 2000 bis März 2009 war er Finanzvorstand der Intercell AG. Während seiner Amtszeit entwickelte sich Intercell von einem Venture Capital finanzierten Biotechnologieunternehmen zu einem global agierenden Impfstoffspezialisten. Dr. Lanthaler kam eine Schlüsselrolle beim Erreichen vieler herausragender Meilensteine in der Firmenentwicklung zu. Darunter fallen die jüngst erteilte Zulassung für Intercells Impfstoff zur Behandlung von Japanischer Enzephalitis, die Unternehmensakquisitionen, strategische Partnerschaften mit Pharmafirmen sowie der Börsengang im Jahr 2005. Zuvor war Dr. Lanthaler von 1998 bis 2000 als Bereichsleiter der österreichischen Industrienvereinigung und von 1995 bis 1998 als Senior Management Consultant der Unternehmensberatung McKinsey & Company beschäftigt. Er promovierte in Betriebswirtschaft an der Wirtschaftsuniversität Wien und erwarb seinen Master's Abschluss an der Harvard University sowie einen Abschluss in Psychologie.

Dr. Mario Polywka, COO, ist Chemiker und Gründungsmitglied von Oxford Asymmetry International (OAI) im Jahr 1991, wurde dort 1993 zum Leiter der chemischen Abteilung und 1996 zum Vorstandsmitglied ernannt. 1999 wurde er zum Chief Operating Officer und 2001 zum Chief Executive Officer von OAI ernannt. Nach dem Zusammenschluss von EVOTEC BioSystems AG und OAI im Jahr 2000 hatte er bis 2002 die Funktion des Chief Operating Officer inne. Zwischen 2002 und 2004 leitete Dr. Polywka verschiedene Unternehmensausgründungen in der Gegend von Oxford. Er ist dort Vorsitzender der Aufsichtsräte von Pharminox Ltd. und Glycoform Ltd. Dr. Polywka promovierte an der Universität Oxford im Bereich mechanistische, organometallische Chemie und arbeitete anschließend als Postdoc in Oxford an Aspekten der Biosynthese von Penicillin. Zwischen 1988 und 1994 hatte er eine Reihe von Lehrämtern an der Oxford University inne.

Colin Bond, CFO, wurde mit Wirkung zum 12. August 2010 zum neuen Finanzvorstand und Mitglied des Vorstands ernannt. Herr Bond verfügt über annähernd 25 Jahre Erfahrung im Bereich Finanzen, die er in führenden Positionen, zuletzt als Finanzvorstand von Novelis Europe in der Schweiz, gesammelt hat. In der früheren Phase seiner beruflichen Laufbahn arbeitete er als Pharmazeut, Wirtschaftsprüfer und Managementberater für Procter & Gamble, Arthur Andersen und PricewaterhouseCoopers. Er wechselte in die Industrie zu Great Lakes Chemicals und übernahm dann die Rolle des Finanzvorstands der Jet Aviation Group bevor er Finanzvorstand für die Region Europa, Naher Osten, Afrika bei Ecolab wurde. Herr Bond ist vereidigter Buchprüfer und Pharmazeut. Darüber hinaus hat er einen MBA-Abschluss von der London Business School.

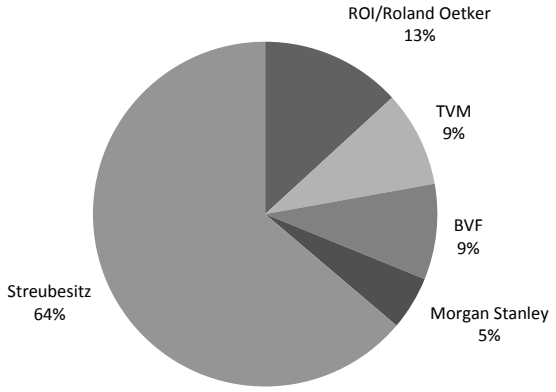
Dr. Cord Dohrmann wurde im September 2010 zum Forschungsvorstand von Evotec ernannt. Dr. Dohrmann war über 20 Jahre in der biomedizinischen Forschung an führenden akademischen Instituten und in der Biotechnologieindustrie tätig. Seine akademische Karriere begann im Jahr 1983 mit einem Biologiestudium an der Universität Tübingen, danach studierte er mit Unterstützung des DAAD (Deutscher Akademischer Austauschdienst) an der Duke University, Durham, USA. Seine Diplomarbeit hat Dr. Dohrmann am Max-Planck-Institut in Tübingen abgeschlossen und anschließend studierte er an der Havard Medical School in Boston, USA, wo er 1996 in Zell- und Entwicklungsbiologie seinen Ph.D. erhielt. Dr. Dohrmann setzte seine Karriere als Forschungsstipendiant von Shiseido am Massachusetts General Hospital in Boston, USA

fort, bevor er 1999 zu DeveloGen kam. Er hatte verschiedene Managementpositionen inne, zuletzt den Vorstandsvorsitz und war maßgeblich daran beteiligt, DeveloGen von einem Start-Up zu einem international angesehenen Unternehmen für Stoffwechselkrankheiten voran zu treiben.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Evotec AG teilt sich in rund 132 Mio. nennwertlose Inhaber-Aktien. Die größten Anteilseigner ist die ROI Verwaltungsgesellschaft mbH/Roland Oetker mit rund 13% der Aktien. Die Biotech Value Fund Partners hält derzeit 9% der Anteile und sich zudem über einen Optionsvertrag die TVM gehaltenen Anteile von ebenfalls 9% gesichert. Darüber hinaus ist Morgan Stanley im Besitzt von 5% der Aktien. Die verbleibenden 64% befinden sich im Streubesitz. Die Evotec-Aktie notiert im TecDax.

Aktionärsstruktur
(Stand: Juli 2014)



Quelle: Evotec AG

ANHANG

SOTP-Bewertung

Unternehmensteil	Modell	Fair Value
Service u. präklinische Projekte	DCF	202,3
verpartnerte klinische Projekte	rNPV	224,0
Net Cash FY 2014e		**79,2**
= Fair Value		**505,5**
Fair Value je Aktie		**3,84**
Quelle: Montega		Angaben in Mio. Euro; FV je Aktie in Euro

rNPV-Bewertung der verpartnerten klinischen Pipelineprojekte

Projekt	Indikation	Phase	Erfolgsquote	Markteintritt	Patentschutz*	Royalties	Umsatzpotenzial	Projektwert
DiaPep277	Diabetes	III	60%	2016	Orphan Drug	**5%**	**500**	**59**
EVT302	Alzheimer	IIb	15%	2020	2028	**13%**	**2.000**	**121**
EVT201	Schlafstörungen	IIa	41%	2019	2028	**9%**	**80**	**10**
EVT401	Entzündungskrankheiten	Ib	10%	2020	2028	**12%**	**120**	**6**
Aspireo/Beratervertrag	Akromegalie, Karzinoidtumoren diabetische Retinopathie	II	32%	2019	Marktexklusivität	**2%**	**1.200**	**20**
Boehringer Ingelheim	Krebs	I	17%	2020	n.a.	**4%**	**1.500**	**35**
- Steuern								**-27**
= rNPV Pipeline								**224**
Quelle: Montega	*inkl. 5-jähriger Patentverlängerung							Angaben in Mio. Euro

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Terminal Value
Umsatz	**92,0**	**101,2**	**113,3**	**126,9**	**142,2**	**153,6**	**162,8**	**166,0**
Veränderung	*7,1%*	*10,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*12,0%*	*8,0%*	*6,0%*	*2,0%*
EBIT	**3,1**	**37,0**	**-18,7**	**15,8**	**21,3**	**23,0**	**24,4**	**24,9**
EBIT-Marge	3,4%	36,5%	-16,5%	12,4%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
NOPAT	**3,1**	**32,9**	**-16,8**	**14,1**	**19,1**	**20,6**	**21,9**	**22,3**
Abschreibungen	**9,2**	**7,8**	**7,6**	**7,7**	**5,4**	**6,6**	**7,0**	**7,5**
in % vom Umsatz	*9,9%*	*7,7%*	*6,7%*	*6,1%*	*3,8%*	*4,3%*	*4,3%*	*4,5%*
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	0,5	-5,6	2,6	-2,0	-2,1	9,2	-0,6	-0,2
- Investitionen	-6,5	-7,1	-7,4	-8,3	-7,1	-6,9	-7,3	-7,5
Investitionsquote	*7,1%*	*7,0%*	*6,5%*	*6,5%*	*5,0%*	*4,5%*	*4,5%*	*4,5%*
Übriges	7,9	-3,6	-4,0	-4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**14,1**	**24,5**	**-17,9**	**7,6**	**15,3**	**29,5**	**20,9**	**22,1**
WACC	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Present Value	13,4	21,1	-14,1	5,4	9,9	17,4	11,3	137,9
Kumuliert	**13,4**	**34,4**	**20,4**	**25,8**	**35,8**	**53,2**	**64,5**	**202,3**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	202,3
Terminal Value	137,9
Anteil vom Tpv-Wert	68%
Verbindlichkeiten	0,0
Liquide Mittel	0,0
Eigenkapitalwert	**202,3**

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2014-2017	11,3%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2014-2019	10,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2021	2,0%
EBIT-Marge	2014-2017	9,0%
EBIT-Marge	2014-2019	11,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2021	15,0%

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	10,0%
Fremdkapitalzins	6,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,20
WACC	9,9%
ewiges Wachstum	2,0%

Sensitivität Eigenkapitalwert ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
10,35%	167,6	173,4	176,5	179,8	187,1
10,10%	178,3	185,0	188,6	192,5	201,0
9,85%	190,3	198,1	**202,3**	206,9	216,9
9,60%	203,9	213,0	218,0	223,4	235,3
9,35%	219,4	230,1	236,1	242,5	256,9

Sensitivität Eigenkapitalwert EBIT-Marge ab 2021e

WACC	14,50%	14,75%	**15,00%**	15,25%	15,50%
10,35%	172,7	174,6	176,5	178,4	180,3
10,10%	184,4	186,5	188,6	190,7	192,8
9,85%	197,7	200,0	**202,3**	204,7	207,0
9,60%	212,9	215,4	218,0	220,6	223,1
9,35%	230,4	233,2	236,1	238,9	241,8

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	**87,3**	**85,9**	**92,0**	**131,2**	**113,3**
Herstellungskosten	56,2	54,7	57,5	61,7	68,0
Bruttoergebnis	**31,0**	**31,2**	**34,5**	**69,5**	**45,3**
Forschung und Entwicklung	8,3	9,7	11,5	12,0	12,5
Vertriebskosten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verwaltungskosten	16,3	16,6	16,9	17,5	18,5
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,5	22,5	3,0	3,0	3,0
Sonstige betriebliche Erträge	2,2	4,4	0,0	0,0	0,0
EBITDA	**9,1**	**12,9**	**12,3**	**44,8**	**19,0**
Abschreibungen auf Sachanlagen	6,0	7,0	7,0	6,4	6,2
EBITA	**3,1**	**5,8**	**5,3**	**38,4**	**12,7**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	25,2	2,2	1,4	1,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0
EBIT	**-3,2**	**-21,4**	**3,1**	**37,0**	**11,3**
Finanzergebnis	-2,0	-2,3	-1,6	-1,3	-1,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-5,2**	**-23,7**	**1,5**	**35,7**	**10,1**
Außerordentliches Ergebnis	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**-5,0**	**-23,6**	**1,5**	**35,7**	**10,1**
EE-Steuern	-7,5	1,8	0,1	3,9	1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,5	-25,4	1,5	31,8	9,1
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**2,5**	**-25,4**	**1,5**	**31,8**	**9,1**
Anteile Dritter	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**2,6**	**-25,4**	**1,5**	**31,8**	**9,1**

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Herstellungskosten	64%	64%	63%	47%	60%
Bruttoergebnis	**36%**	**36%**	**38%**	**53%**	**40%**
Forschung und Entwicklung	10%	11%	13%	9%	11%
Vertriebskosten	0%	0%	0%	0%	0%
Verwaltungskosten	19%	19%	18%	13%	16%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6%	26%	3%	2%	3%
Sonstige betriebliche Erträge	3%	5%	0%	0%	0%
EBITDA	**10%**	**15%**	**13%**	**34%**	**17%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	7%	8%	8%	5%	6%
EBITA	**4%**	**7%**	**6%**	**29%**	**11%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7%	29%	2%	1%	1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0%	2%	0%	0%	0%
EBIT	**-4%**	**-25%**	**3%**	**28%**	**10%**
Finanzergebnis	-2%	-3%	-2%	-1%	-1%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-6%**	**-28%**	**2%**	**27%**	**9%**
Außerordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%
EBT	**-6%**	**-28%**	**2%**	**27%**	**9%**
EE-Steuern	-9%	2%	0%	3%	1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3%	-30%	2%	24%	8%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**3%**	**-30%**	**2%**	**24%**	**8%**
Anteile Dritter	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	**3%**	**-30%**	**2%**	**24%**	**8%**

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	105,6	80,0	77,8	76,4	75,0
Sachanlagen	27,2	24,2	23,7	24,4	25,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**132,8**	**104,2**	**101,6**	**100,8**	**100,5**
Vorräte	2,4	2,4	2,5	3,6	3,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	15,1	17,8	17,6	25,2	21,7
Liquide Mittel	64,2	96,1	96,0	119,0	126,9
Sonstige Vermögensgegenstände	11,0	6,9	6,9	6,9	6,9
Umlaufvermögen	**92,6**	**123,2**	**123,0**	**154,7**	**158,6**
Bilanzsumme	**225,4**	**227,4**	**224,6**	**255,5**	**259,2**
PASSIVA					
Eigenkapital	**152,5**	**159,0**	**160,4**	**192,3**	**201,3**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	25,7	24,4	24,4	24,4	24,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,6	17,6	16,9	16,9	16,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	6,4	6,7	7,1	10,2	8,8
Sonstige Verbindlichkeiten	23,2	19,8	15,8	11,8	7,8
Verbindlichkeiten	**72,9**	**68,4**	**64,1**	**63,2**	**57,8**
Bilanzsumme	**225,4**	**227,4**	**224,6**	**255,5**	**259,2**

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
AKTIVA					
Immaterielle Vermögensgegenstände	46,9%	35,2%	34,6%	29,9%	28,9%
Sachanlagen	12,1%	10,7%	10,6%	9,5%	9,8%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**58,9%**	**45,8%**	**45,2%**	**39,5%**	**38,8%**
Vorräte	1,1%	1,0%	1,1%	1,4%	1,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,7%	7,8%	7,8%	9,9%	8,4%
Liquide Mittel	28,5%	42,3%	42,8%	46,6%	49,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,9%	3,0%	3,1%	2,7%	2,7%
Umlaufvermögen	**41,1%**	**54,2%**	**54,8%**	**60,5%**	**61,2%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA					
Eigenkapital	**67,7%**	**69,9%**	**71,4%**	**75,3%**	**77,7%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Rückstellungen	11,4%	10,7%	10,9%	9,5%	9,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,8%	7,7%	7,5%	6,6%	6,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,3%	8,7%	7,0%	4,6%	3,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	32,3%	30,1%	28,6%	24,8%	22,3%
Verbindlichkeiten	**32,3%**	**30,1%**	**28,6%**	**24,8%**	**22,3%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

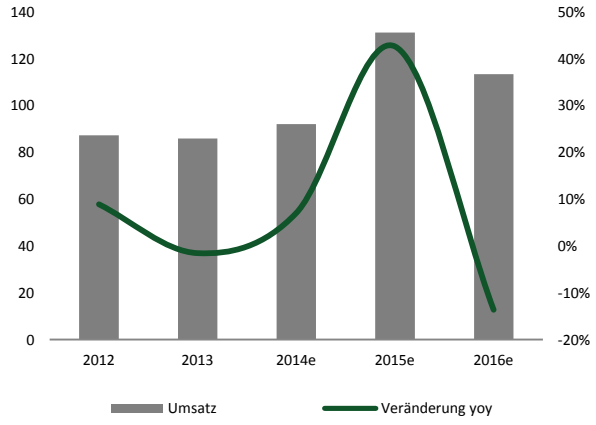
Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,5	-25,4	1,5	31,8	9,1
Abschreibung Anlagevermögen	6,0	7,0	7,0	6,4	6,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	6,3	27,2	2,2	1,4	1,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	1,8	-3,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,3	3,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**19,9**	**8,9**	**10,6**	**39,6**	**16,7**
Veränderung Working Capital	-8,0	-2,2	-3,5	-9,6	-1,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**12,0**	**6,7**	**7,1**	**30,0**	**15,3**
CAPEX	-10,2	-5,2	-6,5	-7,1	-7,4
Sonstiges	16,0	-26,3	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**5,8**	**-31,5**	**-6,5**	**-7,1**	**-7,4**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	2,7	-0,2	-0,7	0,0	0,0
Sonstiges	-0,1	32,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**2,6**	**31,9**	**-0,7**	**0,0**	**0,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	1,0	-0,5	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**20,3**	**7,1**	**-0,1**	**23,0**	**7,9**
Endbestand liquide Mittel	**39,1**	**45,6**	**96,0**	**119,0**	**126,9**

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

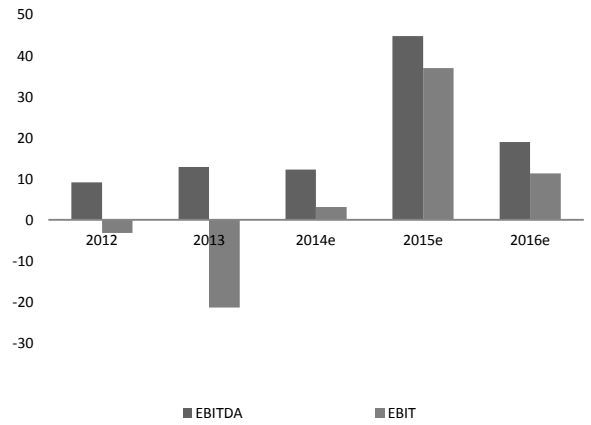
Kennzahlen Evotec AG	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Ertragsmargen					
Bruttomarge (%)	35,6%	36,3%	37,5%	52,9%	40,0%
EBITDA-Marge (%)	10,4%	15,0%	13,3%	34,1%	16,7%
EBIT-Marge (%)	-3,7%	-24,8%	3,4%	28,2%	10,0%
EBT-Marge (%)	-5,7%	-27,5%	1,7%	27,2%	8,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,8%	-29,6%	1,6%	24,3%	8,0%
Kapitalverzinsung					
ROCE (%)	-3%	-23%	4%	43%	13%
ROE (%)	2%	-17%	1%	20%	5%
ROA (%)	1%	-11%	1%	12%	3%
Solvenz					
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-46,5	-78,6	-79,2	-102,1	-110,1
Net Debt / EBITDA	-5,1	-6,1	-6,5	-2,3	-5,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Kapitalfluss					
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,8	1,5	0,6	23,0	7,9
Capex / Umsatz (%)	83%	59%	7%	5%	7%
Working Capital / Umsatz (%)	8%	14%	14%	12%	15%
Bewertung					
EV/Umsatz	5,3	5,4	5,1	3,6	4,1
EV/EBITDA	51,1	36,3	38,1	10,4	24,6
EV/EBIT	-	-	150,5	12,6	41,1
EV/FCF	261,7	317,9	763,9	20,3	-
KGV	204,8	-	409,5	15,8	58,5
P/B	3,5	3,4	3,4	2,8	2,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quellen: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

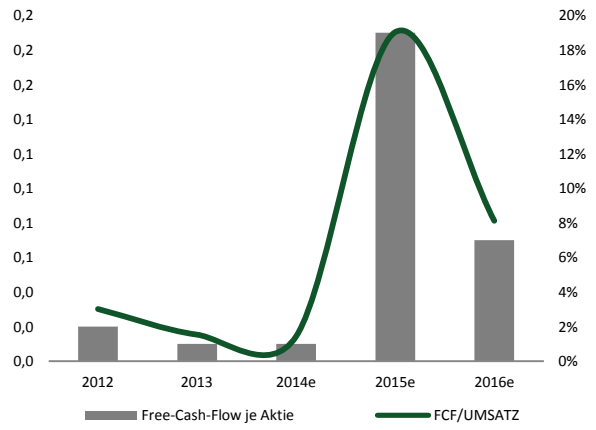
Umsatzentwicklung



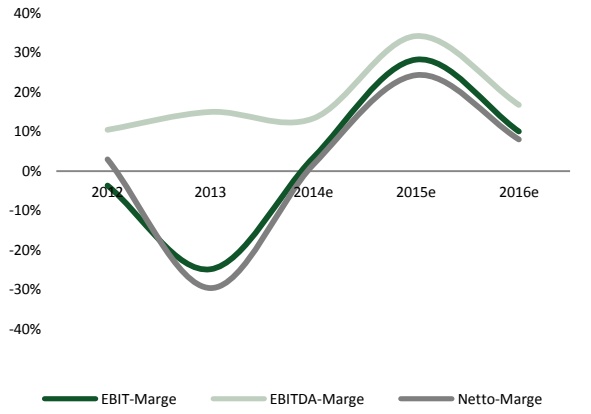
Ergebnisentwicklung



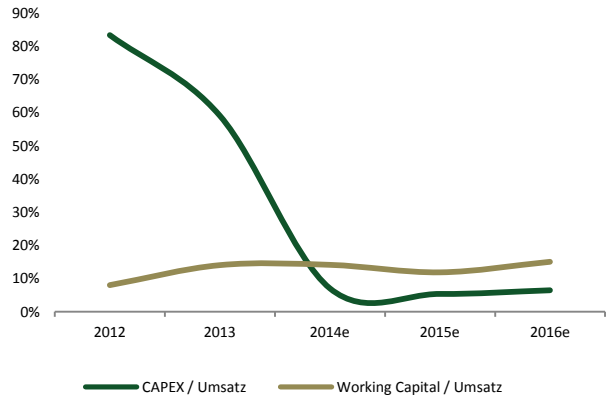
Free-Cash-Flow Entwicklung



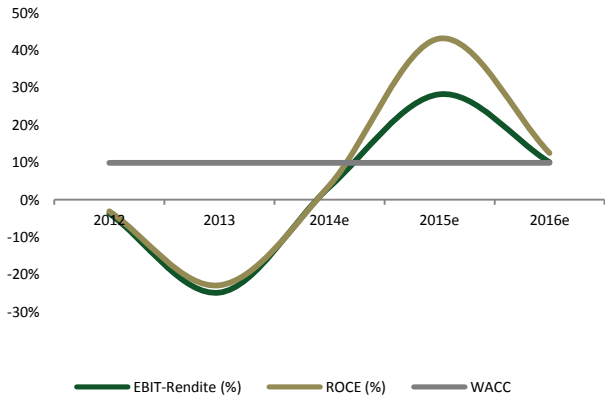
Margenentwicklung



Investitionen / Working Capital



Ebit-Rendite / ROCE



DISCLAIMER

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind.

Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsaussagen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weiter-geleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über mögliche Interessenkonflikte (Stand: 31.07.2014):
Montega AG hat mit diesem Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung einer Finanzanalyse getroffen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Erklärung gemäß § 34b WpHG und FinAnV über zusätzliche Angaben(Stand: 31.07.2014):
Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:
Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Group-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Lurgiallee 12

60439 Frankfurt

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs	Kursziel	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	26.11.2012	2,63	4,00	+52%
Kaufen	20.12.2012	2,69	4,00	+48%
Kaufen	16.01.2013	2,86	4,00	+40%
Kaufen	03.04.2013	2,24	4,00	+79%
Kaufen	24.04.2013	2,17	4,00	+84%
Kaufen	21.05.2013	2,81	4,00	+42%
Kaufen	12.07.2013	2,63	4,00	+52%
Kaufen	12.08.2013	2,56	4,00	+56%
Kaufen	02.09.2013	2,62	3,80	+45%
Halten	22.11.2013	3,96	4,00	+1%
Halten	20.12.2013	3,79	3,70	-2%
Halten	31.03.2014	3,79	3,80	0%
Kaufen	20.05.2014	3,43	3,80	+14%
Halten	31.07.2014	4,10	3,80	-7%